

EGY EURÓPAI BRIC-SZTORI?

Uniói tőkebefektetések Oroszországba

DEÁK ANDRÁS GYÖRGY

1. Bevezetés

Minden gazdasági nyitás legvégső célja a befektetési környezet javítása és az országba irányuló működőtőke-befektetések növelése. Ezek a befektetések teremtenek munkahelyeket, növelik a versenyképességet, növelik a nemzeti összterméket és végeredményben a jólétet. A külföldi működőtőke-befektetések egyfajta értékmérő a belső jogrendnek, az ország politikai és gazdasági elitjébe, jövőjébe vetett bizalomnak. A kelet-közép-európai országok számára az európai és multinacionális cégek régiós befektetései voltak ezen államok nyugati gazdasági integrációs folyamatainak a leglátványosabb és leginkább kézzelfogható hozadékai.

Oroszország sem mentes a működőtőke-import jelentette csábítás alól. Egy tőkeszegény ország, amely javarészt akarata ellenére folyamatosan tőkeexportőr volt az elmúlt évtizedek világ gazdaságában, leromlott infrastruktúrával és versenyképességgel, nem engedhette meg magának, hogy ne törekedjen elnyerni a külföldi beruházók kegyeit. Ugyanakkor ez az ambíció az orosz esetben több vonatkozásban is sokkal feltételesebb volt, mint Kelet-Közép-Európában. Eleve az orosz gazdasági reformok során sem Jelcin, sem Putyin időszakában nem kívánták külföldi kézbe juttatni a tulajdonosi pozíciók meghatározó hányadát. Jelcin oligarchái vagy Putyin állami-bürokratikus tulajdonosi szereplői számára a gazdasági nyitás inkább szolgált saját, partikuláris pénzügyi pozícióik megerősítéséről, esetleg az ország meglévő struktúrában jelentkező gazdasági pozícióinak javításáról, semmint általános versenyképességi vagy szerkezetváltási szempontokról. Mind az állami, mind a magántulajdonosi csoportok meg akarták őrizni a gazdasági csúcspozíciókat és a folyamatok feletti tulajdonosi kontrollt, igencsak megnehezítve a fontosabb szektorokhoz való hozzáférést. Nem véletlen az sem, hogy az orosz modernizációs narratívák csak mérsékelten vették figyelembe a külföldi tőkét, azok szinte kizárólag a belső szereplők erőforrásaira koncentráltak. Dmitrij Medvegyev 2009-es modernizációs programjában egyetlen olyan iparágat sem említett, amelyben akkor érdemi szerepet játszott volna a külföldi tőke.¹ Ugyancsak nem volt egyértelmű a világ gazdasági integráció víziója, annak finalitása. Bár Oroszország több mutató, a kereskedelem, a tőkebefektetések, a human kapcsolatok, de akár a politikai intézmények tekintetében is szorosabban kötődik Európához, mint több, az európai periferián fekvő társa, a különállás és legfőképpen a különutasság lehetősége végig alternatíva maradt. Az elmúlt év folyamatai, az ukrajnai háború nagyon plasztikusan demonstrálták, hogy

¹ Ekkor hozták létre a Elnöknek alárendelt „A gazdasági modernizáció és innovatív fejlesztés” Tanácsát (<http://www.i-russia.ru/>). A kiemelt területek közé bekerültek a civil nukleáris fejlesztések, az űr- és telekommunikációs, az információs technológiák, a gyógyászati felszerelések és gyógyszerek, illetve az energiahatékonyság.

ezek az ambíciók akár magának a gazdasági növekedésnek, mint prioritásnak a megkérdőjeleződéséhez is vezethetnek.

Az Európai Unió befektetői meghatározó szerepet játszanak az Oroszországba irányuló tőkebefektetések vonatkozásában. Az Orosz Nemzeti Bank adatai szerint 2013-ban a nettó tőkeforgalom 82%-a az EU-val bonyolódott le.² Ez még akkor is nagyon magas érték, ha a statisztika feltehetően nem képes teljes mértékben megragadni a vonatkozó tőkeműveleteket, illetve nem mutatja be annak jellegét. Mindez azt feltételezi, hogy a működőtőke-forgalom vonatkozásában az Unióval meglévő kapcsolat szorosabb, mint az összes többi területen, a kereskedelemben vagy az idegenforgalomban. Oroszország majdnem kizárólagosan európai befektetési terep.

Ugyanakkor az európai szereplők valószínű befektetési motivációi feltehetően jócskán árnyalják ezt a képet. Ellentétben a kelet-közép-európai országokkal, ahol a regionális piac növekedése és a versenyképességi megfontolások egyszerre jelentkeztek, Oroszországban a nyersanyagokhoz való hozzáférés, a hatalmas belső piacméretből fakadó fogyasztás³, illetve az exportkockázatok mérséklése játszhatta a fő szerepet. A magas népességszámból és a 2000-es évek gyors gazdasági növekedéséből fakadó aggregált keresletbővülés ellenállhatatlan vonzerőt, az orosz kormányzat szektorális protekcionizmusa, a volatilis árfolyam és az eltérő kulturális igények egyfajta kényszert teremtettek. Az oroszországi nyugati befektetések sokkal inkább alárendelődtek a piacralépési kényszereknek vagy a nyersanyagokhoz való hozzáférés szempontjának, és kevésbé törekedtek a helyi inputok és hagyományos versenyképességi előnyök kiaknázására. Kelet-Közép-Európában a piacralépést pont a protekcionizmus hiánya, az uniós integráció, esetleg a monetáris unió ígérete vezette, exportra teremtettek kapacitásokat. Oroszországban nagyon kevés az exportpiacra fókuszáló külső befektetés, sokkal inkább a belső piacok ellátása a cél. Ez utóbbi tehát mindenképpen egy gyengébb kötődést jelent, ahol a termelési kapacitások megtartása nem annyira a nemzetközi versenyképességtől, mintsem a belső fogyasztási dinamikától és kilátásoktól függ.

A következő oldalakon ennek a folyamatnak a főbb állomásait tekintem át. Az Oroszországba irányuló európai tőkebefektetések értelemszerűen sérülékenyek és „vízió-intenzívek”, érzékenyen reagálnak az ország politikai vezetése által küldött üzenetekre. Mindez azt jelenti, hogy a közvetlen működőtőke-befektetések alakulása politikai-institúmcionális értelemben beágyazott, talán a legjobb gazdasági indikátora Európa és Oroszország között meglévő kapcsolatrendszernek.

² Orosz Nemzeti Bank, Internet: http://www.cbr.ru/eng/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/dir-inv_zones_e.htm&pid=svs&sid=ITM_39463, (2015. május 7.)

³ Így a számítógépes cikkek piacán, pl. az IBM esetében a teljes kelet-európai forgalom durván felét adja Oroszország. Ugyanannyit, mint az összes többi kelet-európai új EU-tagállam, a Balkán és a posztsovjet országok zöme együttvéve. Forrás: IBM-menedzser személyes közlése.

2. Makroszintű áttekintés

Az orosz tőkeforgalmi statisztikák megerősítik azt az általános képet, amelyet valószínűleg más mutatók alapján az orosz gazdaságról alkotnánk. Mint az az 1. ábrán is látszik, a válság előtti időszakban a nettó tőkebeáramlás volumenében és arányaiban is ütemesen nőtt. A 2008 előtti szűk egy évtizedben az orosz gazdaság átlagosan éves szinten 6-7%-kal nőtt. Mindez azt az érzetet keltette, hogy az orosz és a posztszovjet térség is felzárkózhat Kelet-Közép-Európa, illetve Nyugat-Európa mögé, itt is kialakulhat egy utolérési folyamat. Két körülmény határozta meg ezt a folyamatot: a nemzetközi tőkebőség és a magas orosz növekedés, azon belül is a nyugati fogyasztási minták terjedése. Éppen ezért a nyugati tőkebefektetések nemcsak az energiaszektorra koncentráálódtak. A növekvő olajár miatt természetesen átértékelődtek az orosz szektorális eszközök, tartalékok is, és jelentős beruházások történtek főleg a korszak elején. Mindazonáltal Oroszország már mint fogyasztó, esetenként mint versenyképes termelő is megjelent az európai befektetők radarján. A beruházások szektorális megoszlása a válságot megelőző években egyre diverzifikáltabbá vált.

Mindez éles kontrasztban áll a pár évvel korábbi, akár még a 2000-es évek elejének viszonyaival. Oroszország csak 2005-ben vált nettó tőkeimportőrré, azt megelőzően jellemzően több tőke hagyta el az országot, mint amennyi érkezett. Az Ernst and Young tanácsadó cég csak 2007-ben vette fel az országot a legkedvezőbb befektetési célországok listájára, igaz, akkor egyből az 5. helyre rangsorolta. Addig Oroszország az egy főre jutó FDI vonatkozásában még a FÁK országok között is erősen le volt maradva.⁴ Mindazonáltal, ellentétben a többi fejlődő országgal, a 2002-2003-tól beinduló korai tőkeimportban a közvetlen tőkebefektetések még nem játszottak meghatározó szerepet. Ezek sokkal inkább hitelinstrumentumok voltak, amelyeket az orosz nagyvállalatok vettek fel a nemzetközi piacokon. Ezeknek is majdnem háromnegyedét az orosz állami vállalatok adták: 2005-ben a Gazprom 13 milliárd dolláros hitele a Szipnyeft megvételére, illetve a Rosznyeftnek adott kölcsön a Juganszknnyeftgaz megszerzésére önmagukban összemérhetőek voltak a közvetlen tőkebefektetések mértékével. Kezdetben az orosz tulajdonosi osztály saját szempontú külső pénzigénye határozta meg a tőkeműveleteket, amelyek inkább irányultak felvásárlásokra, semmint a termelés bővítésére vagy modernizálására. Ezek a példák is jól mutatják, hogy az FDI volumene csak valamivel később, az évtized közepétől indult dinamikus növekedésnek. Ekkor azonban impozáns mértékben javult Oroszország megítélése, viszonylag rövid idő alatt. Az UNCTAD rangsorában 2000-ben 178 országból még csak a 82. helyen szerepelt, 2011-ben már 181 államból a 19. leginkább vonzó befektetési helyszínként említette.

A 2008-as válság átmeneti megtorpanást hozott, amelyet egy alacsonyabb szintű, de továbbra is pozitív trend jellemzett. Értelemszerűen a 2008 utáni, a nemzeti össztermék arányában meghatározott adatok alacsonyabb volument jelentenek, minthogy a válság során Oroszország mintegy 8%-os GDP-visszaesést könyvelt el. Továbbá, a válság rávilágított Oroszország sebezhetőségére, újra előtérbe helyezve a kockázatokat.

⁴ Lúcio Vinhas de Souza: Foreign investment in Russia. Internet: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication10969_en.pdf, (2015. június 2.)

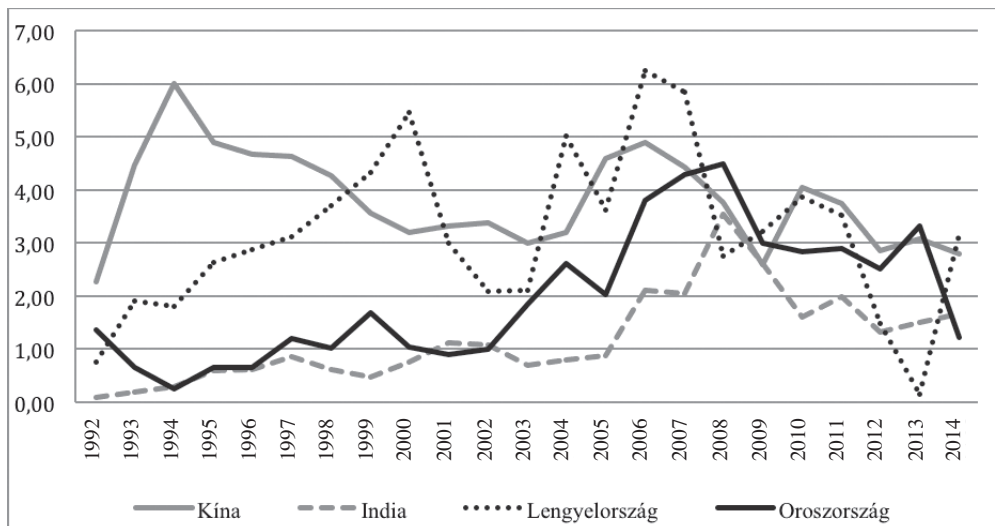
Oroszországot a korábban hozzá hasonlóknak tartott többi BRIC-tagállamnál jobban megviselte a válság, és bár a kormányzat agresszív szociális stimulussal ellensúlyozta ennek hatásait, a növekedés üteme az ezt követő években már lényegesen lassult. Moszkva elvesztette korábbi lendületét és nem látszott, miként szerezhetné azt vissza. Ennek megfelelően egy csökkenő, de továbbra is FDI-importőr trend figyelhető meg egészen az ukrajnai konfliktus kirobbanásáig. Oroszország a válságot követően nem volt képes megtartani korábbi tőkevonzó képességét, mint pl. Kína, de nem is veszítette azt el teljesen. Ez a hatás valószínűleg egyszerre volt a nemzetközi trendek, a globálisan is óvatosabb tőkekihelyezési politikák és az alacsonyabb növekedési várakozások, illetve az országspecifikus kockázatok eredménye. Valószínűleg helytálló úgy fogalmazni, hogy a nemzetközi beruházási és kockázati étvágy csökkenését nem tudta az orosz beruházási klíma javulása – oly sok más országhoz hasonlóan – ellensúlyozni.

A válság előtti, viszonylag magas tőkebehozatal külön figyelmet érdemel. Az orosz üzleti klíma, ellentétben pl. a kínaival és a lengyellel, amely országok hagyományosan előnyben részesítik a külföldi befektetéseket a hazaiakkal szemben, sokkal restriktívebb és zártabb⁵. Akár a helyi hatóságok, akár az üzleti szabályozás szintjén a külföldi befektetők jóval kevesebb támogatást kapnak, mint hazai társaik. Ennek ellenére a válság előtti orosz tőkeimport teljesítménye nem maradt el érdemben ezen utóbbi két ország fajlagos mutatóitól. Oroszország egyértelműen a nyertese volt a tőkebefektetések globális átrendeződésének, a fejlett országoktól a fejlődők irányába. A 2000-től kezdődő évtized alatt előbbieik aránya a globális tőkeimportban 70%-ról 40%-ra süllyedt, 2010-ben a fejlődők már több FDI-t kaptak mint a világ fejlettebb része. Oroszország, minden hátránya ellenére, perspektivikus piac maradt a befektetők számára, a világ 10 legnagyobb FDI-importőre közé tartozott, 2010-ben nagyságrendileg több befektetést vonzott, mint Németország.⁶

⁵ Ld: Sutherland D., El-Gohari A., Buckley P.J., Voss H: The role of Caribbean tax havens and offshore financial centres in Chinese outward foreign direct investment. Paper presented in The 2nd Copenhagen Conference on: 'Emerging Multinationals': Outward Investment from Emerging and Developing Economies, Copenhagen Business School, 25-26 November 2010, illetve A. Yakovlev: 2006. The evolution of business-state interaction in Russia: From state capture to business capture? *Europe-Asia Studies* 58(7), pp. 1033-1056.

⁶ „Restart”, Ernst & Young’s 2011 European attractiveness survey, 2011, 9.o. Internet: http://www.berlin-partner.de/fileadmin/user_upload/01_chefredaktion/02_pdf/studien-rankings/2011/Ernst%20and%20Young%20-%20Restart%20%282011%20english%29.pdf, (2015. május 22.)

1. ábra: Nettó FDI a GDP arányában, pár kiválasztott országban, 1992-2014 (százalék)



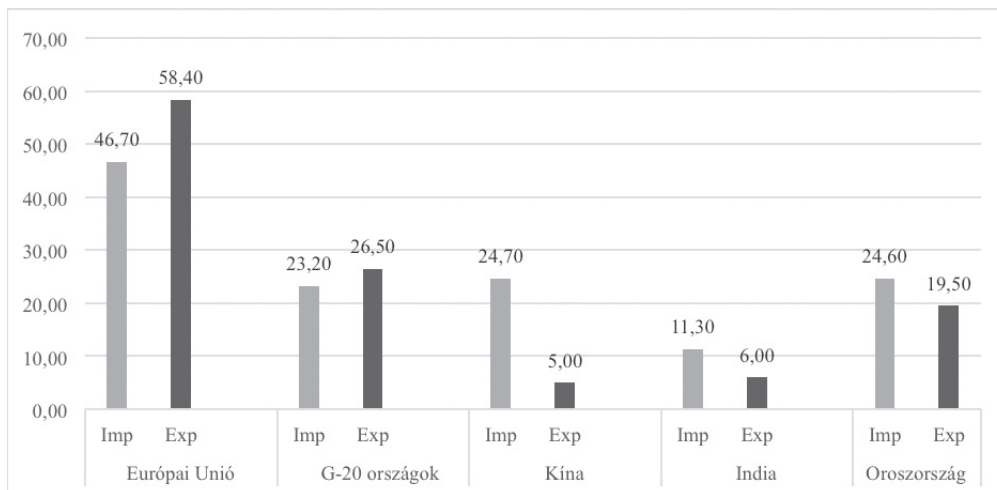
Forrás: World Bank Data, IMF WEO(2015)

Ugyanakkor az orosz tőkeforgalmi statisztikák esetében hagyományosan külön kell választani bizonyos specifikus tényezőket. Mint az a 2. ábrán is látható, Oroszországban nemzetközi összehasonlításban a közvetlen tőkebefektetések (FDI) aránya a nemzeti össztermék arányában valóban nem tekinthető alacsonynak. Értelemszerűen a külföldi tőke arányaiban nem játssza azt a szerepet, amit a világ gazdaságba magas szinten integrált, fejlettebb régiókban, de a felemelkedő BRIC államok csoportjában vagy pár nagyobb olajexportórhöz képest (Szaúd-Arábia) Oroszország nem tekinthető zárt gazdaságnak. Ugyanakkor a tőke kivitel vonatkozásában ez a mutató már szignifikánsan magasabb a legtöbb, hozzá hasonlítható országnál. Csak a nagyságrend érzékeltetése végett: 2010-ben az öt legvalószínűbb orosz tőke kimenekítési zóna (a Brit Virgin-szigetek, Bermuda, Ciprus, Gibraltár, Luxemburg) adta a teljes forgalom 42,9%-át.⁷ Ez a magas arány szinte bizonyosan az orosz tőke kivonás eredménye, aminek egy része feltételezhetően visszatér Oroszországba, jelentősen bonyolítva az adatok értelmezését. Ez olyan arány, ami megkérdőjelezi az ilyen aggregált mutatók felhasználhatóságát és a statisztáknak a motivációkra vonatkozó iránymutatását.⁸

⁷ Orosz Nemzeti Bank, uott.

⁸ A jelenség?l és az eltér? motivációkról ld: Svetlana Ledyeva; Päivi Karhunen; John Whalley: If foreign investment is not foreign: Round-trip versus genuine foreign investment in Russia. Aalto University School of Business, Center for Markets in Transition (CEMAT), 2013. Internet: <https://tippie.uiowa.edu/economics/tow/papers/ledyaeva-spring2013.pdf>, (2015. május 8.)

2. ábra: A közvetlen tőkebefektetések állománya a GDP arányában, pár ország(csoport)ban, 2010 (százalék)



Forrás: <http://www.oecd.org/daf/inv/FDI%20in%20figures.pdf>

Az adóparadicsomok és az un. „round-tripping” (kimenő, majd visszatérő orosz tőkemozgás) közötti összefüggést látványosan alátámasztja a tőkemozgások átlagosnál magasabb volatilitása és a kivitel-behozatal közti jól kivehető konvergencia. A 2007-2010 közötti időszakban az állomány változása a bejövő állomány esetében 13-33% között mozgott, míg azzal párhuzamosan és azzal összhangban a kimenő szint is 12,4-24,7% között volt.⁹ Ehhez képest a legtöbb, itt összehasonlításként szolgáló országban és országcsoportban az éves változás 5 százalékpont alatt maradt mind az egyes évek között, mind az időszak egészében. Mindez implicit módon erősíti a gyanút, hogy az orosz tőkeberuházások jelentős hányada „visszatérő” orosz tőke.

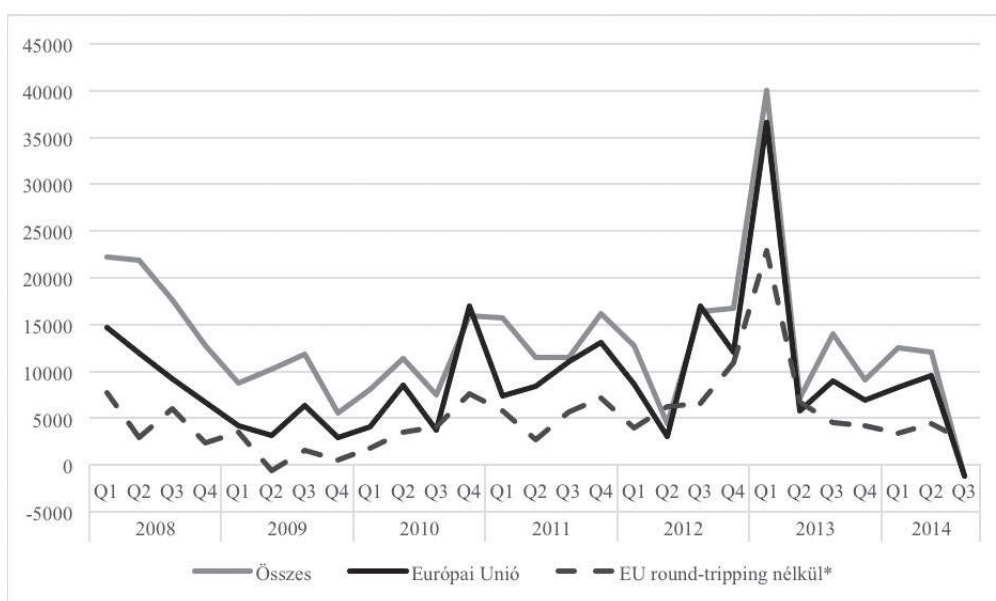
Mindez azért lényeges fejlemény, mert valószínűtlen, hogy ez a folyamat ne érintené az EU és Oroszország közötti tőkeforgalmi adatokat. Tekintettel az EU domináns szerepére, aligha elképzelhető, hogy a reláció mentes lenne ezen „öszvér” jellemvonásoktól, amikor a tőkeforgalomban egyszerre jelentkeznek hagyományos befektetői motivációk és sajátos, a round-tripping-ből következő orosz tőkeforgalmi megfontolások. A kettő közötti módszertani különválasztás csak részleges eredményeket hozhat. Így például Ciprus külön kezelése feltételezhetően nagyban javítja a két jelenség közötti differenciálhatóságot. Azonban, például Hollandia esetében a két jelenség csak nagyon nehezen elválasztható. Mivel az ország kedvező befektetési klímája miatt sok nyugati, de orosz cég is itt jegyzett be vállalatokat, ezen nemzeti adatsor értelmezése ebből a szempontból már sokkal bonyolultabb kérdés.

A különbségeket jól illusztrálja az 3. ábra, amely az Orosz Nemzeti Bank földrajzilag bontott, csak 2007 utántól rendelkezésre álló adatsora alapján készült. Leszámítva a 2013-

⁹ OECD: FDI in figures, 2013. Internet: <http://www.oecd.org/daf/inv/FDI%20in%20figures.pdf>, (2015 május 8.)

as év első negyedévét, amelyet jelentős mértékben torzított a BP és a Rosznyeft közötti egyszeri ügylet, az Oroszországba irányuló befektetések itt is viszonylag alacsony szinten stabilizálódtak. Figyelemre érdemes azonban a három, feltételezhetően a visszatérő orosz tőkeforgalom által torzított zónától mentes, részlegesen tisztított trendvonal („EU round-tripping nélkül”), amelynek értéke éves szinten is csak mintegy 15-20 milliárd USD körüli értékre utal. Ez már nagyságrendileg is kisebb, mint a teljes volumen és feltételezhetően más következtetések levonására alkalmas. Ezen trendvonal alapján egy sokkal korlátozottabb, ugyanakkor kevésbé volatilis tőkeforgalmi pálya bontakozik ki, amely mind hatásában, mind makrogazdasági jelentőségében más üzenetet hordoz.

3. ábra: Orosz nettó FDI forgalom az EU-val, 2008-14Q3, millió USD



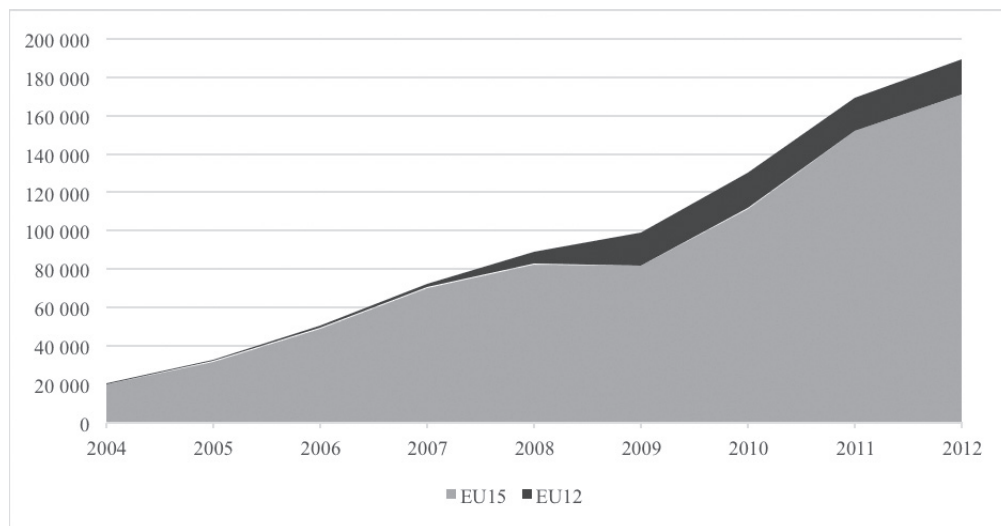
Forrás: Orosz Nemzeti Bank

*Luxemburg, Ciprus és Gibraltár nélkül

Ennél is tovább megy az Eurostat adatsora, amely az orosz jegybanki statisztikákhoz képest kísérletet tesz az adóparadicsomokba és off-shore zónákba irányuló befektetések kiszűrésére. Az idősor foghíjas jellege és a módszertan változása ugyan korlátozza az adatok hosszabb időszoron való összevethetőségét, de mégis a legjobban közelíti a tőkemenekítés nélküli orosz tőkeforgalmat. A 4. ábrán a 2004 óta Oroszországba az EU területéről érkezett, részlegesen tisztított adatsor látható. Bár a növekedés nagyon impozáns, fontos hozzátenni, hogy a kilencvenes évek után rendkívül alacsony szintről indult a folyamat: 2004-ben az EU27-ek tőkekihelyezésének 0,4%-a volt Oroszországban, 2012-ben is alig több, mint 3,6%-a. Nagyságrendileg ugyanennyi európai tőkeexport

jutott az OPEC-országokba, nem sokkal több Brazíliába vagy Kínába (Hong-Kongot is beleértve).¹⁰

4. ábra: EU27 FDI állomány Oroszországban 2004-12, millió EUR



Forrás: Eurostat

Feltűnő, hogy az új keleti és déli tagállamok az adóparadicsomok kiszűrése után szinte elenyésző mértékben jelennek meg tőkeexportőrként, az uniós tőkeforgalom sokkal inkább a régi tagállamokra koncentrálódik, semmint az újakra. A fordított esetben ez már korán sincs így, az orosz tőke kivételben az új tagok jelentős és növekvő szerepet játszanak a csatlakozást követően is. Ugyancsak feltűnő a növekedés folyamatos jellege, bizonyos mértékig a válság után növekvő ütem, ami részlegesen ellentmond az aggregált, a round-tripping-et is tartalmazó adatsoroknak. Ez is csak azt támasztja alá, hogy bár a válság megakasztotta az orosz növekedést, ez az európai relációban a befektetések szintjén kompenzálódott. Ebben szerepe lehetett az Európán és az EU-n belüli beruházások drasztikus visszaesésének, amelyet a válságot követően sem hevert ki az ókontinens. Sok cég dönthetett úgy, hogy az EU helyett termelése egy részét a fejlődő piacokra, adott esetben Oroszországba helyezi át, ahol a növekedési perspektívák még intaktnak tűntek a válságot követő években.

3. Szektorális megoszlás, befektetői motivációk

Az európai FDI szektorális megoszlása jól tükrözi az országhoz kapcsolódó befektetői várakozásokat. Két motívumhoz kapcsolódik a befektetések zöme: az erőforrásokhoz való hozzájutás szempontjához, illetve a robbanásszerűen növekvő fogyasztói szeg-

¹⁰ „Foreign direct investment between the European Union and BRIC”, Eurostat, Internet: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Foreign_direct_investment_between_the_European_Union_and_BRIC, (2015. május 22.)

mensekhez. Ugyanakkor ezek gyakorta nem válnak egymástól külön, illetve sok más kisebb, egyéb megfontolás is meghatározó lehet. Így pl. a külföldi FDI egyik sikerágazata, a mezőgazdasági feldolgozóipar épp azért volt sikeres, mert Oroszország egyszerre kínált viszonylag olcsó kapacitásokat és erőforrásokat, mindamellet dinamikusan növekvő keresletet az országhatárokon belül. Ugyanakkor inkább a piacszerzési motívumokra jelentenek hagyományos példát a gépipari, legfőképpen autóipari beruházók, akiket a fogyasztás növekedése mellett az emelkedő vámszintek is a termelés Oroszországba helyezésére kényszerítettek.

Az orosz FDI beáramlás szektorálisan meglehetősen tagolt, ugyanazon szektorokban is változhatott a befektetői magatartás és annak formája periódusonként. Gyakorta megtörtént, hogy egy termelési szegmens elfoglalása után sokkal inkább a profit reinvesztálása útján bővítették a kapacitásokat, semmint újabb külföldi beruházások formájában. Ilyen volt pl. a fa- és cellulózipar, ahol a 2000-es évek első felében a külföldi befektetők hamar kiépítették a pozícióikat és egészen a válságot követő évekig nem nagyon történtek külső forrásból fejlesztések. Meghatározó lehetett egy-egy szektorban a szabályozás szerepe. Ilyen volt az energiaszektor – nem feltétlenül csak a kitermelő ágazatok –, ahol a kezdetben pozitív regulatív-piaci perspektívát fokozatosan szorította háttérbe részben egyes szegmenseknek a külföldi beruházók elől való elzárása, részben a kedvezőtlenebb szabályozói környezet. Ugyanakkor pont ez az a szegmens ahol ezt a változást nehéz a statisztika révén megragadni, hiszen a nyugati beruházók más együttműködési formákban, szolgáltatási és beszállítói szerepkörben az orosz piacon maradhattak, illetve az eszközárak olyan mértékben növekedtek, hogy az képes volt bőségesen ellensúlyozni a negatív hatást.

3.1. Energetika

Az energiaszektorba irányuló beruházások sokáig vezették a szektorális rangsort, durván a teljes FDI ötödét véve fel. Az energetika érthetően a legnagyobb potenciállal rendelkezik az orosz gazdaságban, tőke- és know-how intenzív ágazat. Ugyanakkor az elmúlt másfél évtized dinamikája több ellentmondást is rejt.

A legnagyobb potenciális érdeklődés a kitermelő-bányászati tevékenység iránt mutatkozott. Az európai cégek, akárcsak nemzetközi versenytársaik igyekeztek közvetlen hozzáférést szerezni az erőforrásokhoz, olaj- vagy gáztermeléshez, bányászathoz. Ezt a törekvést még fokozta is a 2000-es évek elejének olajárrobbanása és az akkor még a többi termelőhöz lépest liberalizáltnak számító orosz jogrend. A közel-keleti vagy latin-amerikai országokhoz képest az orosz tartalékok hozzáférhetőnek, hatalmasnak és olcsón felvásárolhatónak tűntek. 2003-ban a BP még potom 6,75 milliárd dollárért vette meg a negyedik legnagyobb orosz termelő, a TNK felét. Jellemző az ügylet méretére, a megszerzett tartalékokra, hogy 2006-ra a BP-TNK vált a tizedik legnagyobb olaj- és kondenzátum-termelő céggé a világon¹¹. Kevésbé jelentős, de említésre méltó az ENI 5,8 milliárd dolláros részesedésvásárlása a volt Jukosz-aktívákból vagy az E.ON gázipari

¹¹ Gevork Papiryan: BP in Russia: Settling the joint venture dispute. 2008. Internet: <http://economia.unipr.it/DOCENTI/ARRIGHETTI/docs/files/09%20BP%20Russia.pdf>, (2015. május 22.)

terjeszkedése. Utóbbi egy időszakban évi 6 milliárd köbméter földgázt termelt Oroszországban.

Ezeknél a korai beruházásoknál meghatározó volt, hogy az adott cég mikor jelent meg Oroszországban. A legtöbb nagyvállalat a kilencvenes évek végétől rendelkezett valamilyen szintű aktívával Oroszországban, de az európai nagyvállalatok érthetően előnyben voltak. A meglévő kereskedelmi kapcsolatok, az Európa és Oroszország közti politikai háttér jelentős előnyt biztosított többüknek. A BP számára is meghatározó volt, hogy 1998-tól kezdődően együttműködött az akkori orosz állami céggel, a Rosznyefttel. Hasonlóképp, a Shell, a Total vagy a gáziparban az ENI és az E.ON helyzeti előnnyel indultak. A később és csak részlegesen megjelenő amerikai Chevron vagy Conoco már sokkal kevesebbet értek el az orosz piacon. Előbbinek megghiúsult a Jukosz felvásárlására tett kísérlete, utóbbi pedig csak a Lukoil-ból vett végül kisebbségi részesedést.

A tartalékok felett való nyugati tulajdonosi kontroll reménye szertefoszlott a 2000-es évek közepén. Mérföldkő volt ebben a tekintetben Mihail Hodorkovszkij letartóztatása és a Jukosz olajcég nacionalizálása (2003, illetve 2005-ben), amiben több más szempont mellett fontos szerepet játszott a fokozott külföldi érdeklődés a cég iránt. Ugyanakkor egy másik eset, a Szahalin-2 projekt kapcsán jelentkező környezetvédelmi problémák, majd a többségi pakett kikényszerítése a Shell-től a Gazprom javára, rámutattak arra is, hogy a külföldi tulajdonosi pozíciók sincsenek teljes biztonságban. Ezt a folyamatot tetőzte be a „stratégiai” vállalatokra és készletekre vonatkozó kodifikációs tevékenység 2008-ban.¹² Ez kizárta a jelentősebb készletek feletti külföldi többségi tulajdonszerzést és több vonatkozásban korlátozta a külföldi cégek részesedését. Ettől kezdődően külföldi, nem-állami cégek csak kisebbségi részesedést birtokolhattak az állami orosz nagyvállalatok mellett, hacsak különleges felmentést nem kaptak a törvény hatálya alól. Érdeemes megemlíteni, hogy a tartalékok átárazódása és az olajár-növekedéssel párhuzamos megdrágulása révén ezek a kisebbségi részesedések eddigre már gyakran kerültek anynyiba, mint a 2000-es évek elején a többségi tulajdonrészek. Nem véletlenül, bár a külföldi befektetők kiszorultak az upstream (kitermelés) szegmensből, az Oroszországba érkező uniós beruházások nominális volumene a bányászati és kitermelő ágazatokban nemhogy csökkent, de jelentősen nőtt.¹³ Mindazonáltal ezen FDI aránya a teljes volumenből még így is csökkent, a többi ágazatba irányuló beruházás növekedési üteme jócskán felülmúlta ezt. Így az upstream szénhidrogén szegmens a 2006-os 18,3%-ról 2011-re már csak 11%-kal részesült a teljes FDI állományból.¹⁴

Összességében azonban van két körülmény, ami a trenden túlmenően is csökkentheti a kitermelő ágazatokba eszközölt európai beruházások arányát. Az orosz olaj- és gázipari cégek jelenleg két esetben hajlandóak részesedést adni tartalékaikból: amennyiben új piacokon akarnak megkapaszkodni és a partner igényli az oroszországi tulajdont, illetve

¹² Herbert Smith: Russian investment laws – a new regime for strategic hydrocarbon reserves. Internet: <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=8f8c407c-beba-4012-aff0-dcc4f546c30c>, (2015. május 25.)

¹³ 2006-ban 9,25, 2011-ben 18,68 milliárd EUR uniós FDI volt jelen ezekben a szegmensekben az Eurostat szerint.

¹⁴ Eurostat.

amennyiben olyan technológiai szükséglet lép fel, amelyet csak így tudnak kielégíteni. Ami az első tényezőt illeti, Európa folyamatosan veszít a jelentőségéből, az orosz export Ázsiába dinamikusan nő. A 2009-ben elfogadott Orosz Nemzeti Energiastratégia 2025-2030 közé 20%-ra becsli az ide irányuló export arányát a teljes kivitelből, amit valószínűleg már 2020 környékén elérhet Moszkva.¹⁵ Európa energiapiaca nem nő érdemben, rengeteg szabályozói és szakpolitikai kockázatot rejt. Ezzel szemben a globális energiaimport új központja a Távol-Kelet, magasabb árszintekkel és jobb feltételekkel. A távol-keleti termelési és exportkapacitások kiépítése azonban sok költséggel és kockázattal jár mindkét fél számára, ezért közös érdek ezeknek valamilyen szintű megosztása. Azonban itt érthető módon már kínai, indiai és japán vállalatok játsszák a főszerepet, nem európai társaik. Ami a második tényezőt, a technológiai együttműködést illeti, kiváltképp az un. „arktikus off-shore” régiót, itt az orosz cégek nem rendelkeznek megfelelő technológiákkal és know-how-val. Az arktikus tartalékok becslések szerint bő felével rendelkező Oroszország külön stratégiát készített a régió fejlesztésére és már 2020-ra fel kívánja térképezni a régió lelőhelyeit.¹⁶ Ezért egy sor cég, főleg a Rosznyeft és Novatek külföldi partnereket keresett a kutatás elősegítésére. Ezek közt azonban – a Tótal-t leszámítva – nincsenek érdemi európai cégek, minthogy mérsékelt az arktikus tapasztalatuk. Az európai energiaszektor nem feltétlenül alkalmas érdemi segítségnyújtásra, ha Oroszország valóban ezt a fejlődési pályát részesíti előnyben. A Rosznyeft az Exxon-nal és a norvég Statoil-lal, sőt még a kínai CNPC-vel kötött kutatási együttműködést. Az ukrán konfliktus miatt elrendelt szankciók azonban alaposan átrendezhetik ezt a fejlesztési víziót, újra teret adva a belföldi készletek kevésbé technológia-igényes fejlesztésének.

Mindazonáltal a kitermelésbe érkező befektetések nem fedik le teljesen a szektorális FDI-t. Egy másik jelentős szegmenst jelentettek az ágazat egyéb területeire érkező európai befektetések. Ez meglehetősen tarka terep. Jelentős volt a feldolgozásba, finomítói szegmensbe érkező tételek szerepe, ebbe beleértve a TNK-BP ilyen jellegű beruházásait is, amelyek állománya 3 milliárd euró körül mozgott az időszak folyamán. Hatalmas potenciális terepnek tűnt a 2000-es évek közepén az orosz villamos szektor, amelynek erőművi állományát Anatolij Csubajsz vezérletével jelentős részt privatizálták, a nagykereskedelmi piacot pedig liberalizálták. Az akkoriban javuló szabályozási környezet, az olcsó erőforrások és a leromlott infrastruktúra nagy potenciált sejtetett, ezért több európai cég, az E.ON, a finn Fortum és az olasz Enel is vásárolt ilyen aktívákat 2007-2008-ban.¹⁷ Bár sosem váltak meghatározóvá a villamos energia generációban és a korábban az orosz piac növekedéséhez fűzött remények sem váltak valóra, ezek a több milliárdos akvizíciók és az azt követő beruházások újabb 3-5 milliárd euróval növelték

¹⁵ Energy Strategy of Russia for the period up to 2030, Ministry of Energy, Moszkva, 2010. 23.o. Internet: http://www.energystrategy.ru/projects/docs/ES-2030_%28Eng%29.pdf, (2015. május 24.)

¹⁶ Charles Ebinger; John P. Banks; Alisa Schackmann: Offshore Oil and Gas Governance in the Arctic – A Leadership Role for the U.S. Washington D.C., Brookings. Internet: <http://www.brookings.edu/~media/Research/Files/Reports/2014/03/offshore-oil-gas-governance-arctic/Offshore-Oil-and-Gas-Governance-web.pdf?la=en>, (2015. május 28.)

¹⁷ IEA: Russian Electricity Reform 2013 Update: Laying an Efficient and Competitive Foundation for Innovation and Modernisation, 2013. Internet: http://www.iea.org/publications/insights/RussianElectricityReform2013Update_FINAL_WEB.pdf, (2015. május 26.)

az európai FDI-t.¹⁸ Végezetül az energetikához kötődő gépipari és kiszolgáló egységekbe is jelentős tőkeberuházások történtek az elmúlt években. Az olaj- és gázkitermeléshez kapcsolódó szolgáltatások piacának 18%-át külföldi cégek látták el (főleg amerikaiak)¹⁹, de a Siemens és több európai gépgyártó is épp az energetikai infrastruktúra várható modernizációja miatt telepített ilyen specifikumú gyártókapacitásokat Oroszországba.

3.2. Mezőgazdaság, élelmiszeripar, kereskedelem

A külföldi, többek között európai befektetések egyik legkevésbé látványos, mégis a szektorális arányokat tekintve esetenként legnagyobb horderejű tételei főleg az orosz fogyasztói piac kialakulásához köthetőek. Az alcímben felsorolt három terület jellegzetes ívet alkot ebben a tekintetben: a 2000-es évek elején a mezőgazdasági beruházások fő vezérmotívuma a hihetetlenül alacsony földárak és a javuló szabályozás volt; a 2000-es évek közepén az élelmiszeripari FDI-t már az olcsó eszközök mellett a fellendülő belső kereslet is hajtotta; a 2000-es évek második felétől kirobbanó kereskedelmi terjeszkedést pedig egyértelműen a magas orosz kereslet és keresletnövekedés inspirálta. Ezeket a területeket a legutóbbi időig sokkal kevésbé sújtották a politikai-stratégiai érzékenységből fakadó félelmek és korlátozások, csökkentve ezáltal a befektetők kockázatait.

A posztszovjet térség, azon belül is a legnagyobb potenciállal rendelkező Oroszország és Ukrajna a 2000-es évek második felében vezető szerepet tölthettek be a fejlődő országokba irányuló termőföld befektetésekbe. Bár a globális FDI-ban ez a tétel nem rendelkezik nagy súllyal, az elmúlt időszakban jelentősen megnőtt iránta az érdeklődés és a befektetési agráralapok növelték a szektor likviditását. Csak az 50 legnagyobb ilyen befektetési alap mintegy 2,5 milliárd USD értékben ruházott be termőföldbe vagy azt birtokló nagyobb cégekbe Oroszországban és Ukrajnában. Ezáltal azok a teljes földkészlet durván 2%-a felett bírnak befolyással, ennek nagyobbik felét is európai befektetési alapok adták 2012-ben.²⁰ A motiváció egyértelműen a nemzetközi összehasonlításban nagyon alacsony árszint,²¹ a viszonylag liberális orosz szabályozás, amely helyi bejegyzésű cégeken keresztül engedi a külföldi tulajdonszerzést, és az ágazathoz fűződő globális remények éltették. Ugyanakkor ezt a területet fokozottan érintette a pénzpiaci tőkebőség elapadása 2008-at követően és a globális kockázati étvágy csökkenése.

¹⁸ Az Eurostat adatai szerint 2009 és 2011 között 2,9-3,5 milliárd EUR között mozgott az éves FDI behozatal a közm?szektorban.

¹⁹ Alexander Panin: Russia Plans Giant State Oil Services Company to Replace Western Firms, The Moscow Times, 2014. Október 13. Internet: <http://www.themoscowtimes.com/business/article/russia-plans-giant-state-oil-services-company-to-replace-western-firms-ejected-by-sanctions/509378.html>, (2015. május 26.)

²⁰ Ian Luyt: Foreign Direct Investment – Current dynamics in food and agriculture in the CIS. Presentation to the Third International Agribusiness Investment Forum, Dushanbe, Tádzsikistan 25-26 September 2012. Internet: http://www.novirost.com/downloads/Current_dynamics_in_FDI_in_Food_&_Agriculture_in_CIS.pdf, (2015. május 29.) illetve Ian Luyt: Emerging investment trends in primary agriculture – A review of equity funds and other foreign-led investments in the CEE and CIS region, FAO, Róma, 2013.

²¹ 2012-ben egy hektár term?föld 1140 USD-be került Oroszországban, 7487 USD-be az Egyesült Államokban és 29 918 USD-be Írországban. Uott, 11. tábla.

Ennél is jelentősebb volt az agráriparba irányuló befektetési kedv. 2012-ig becslések szerint 15-20 milliárd USD áramlott ezekbe a szektorokba.²² Mi sem mutatja jobban a piacszerzési motívumot, minthogy a nyugati befektetők – ha szükségét érezték – megőrizték a régi márkaneveket vagy csak részlegesen módosítottak azokon. A piaci terjeszkedésnek esetenként egész alszektorok estek áldozatul: a dohányipart már 2005-re, a sörgyártást 2006-ra, 2008-ra az üdítőipart, valamivel később az édesség- és csokoládégyártást szerezték meg szinte kizárólagosan külföldi, európai és amerikai befektetők.²³ Pappe és Galuhina ezen szektorokban való terjeszkedést, alapvetően portfólió-befektetéseket az orosz cégek alacsony versenyképességével, esetenként az alapanyag importdominanciájával (dohány), és a jól felépített nyugati márkanevek fémjelezte piaci előnnyel magyarázták. Ettől eltérő a faipar esete, amelyet amerikai befektetők úgy vásároltak fel szinte teljesen, hogy közben annak komoly exportpozíciói voltak Európában. Ugyanakkor ez a beruházási hullám lényegében lezárult a 2008-as válságig – azt követően az éves befektetési szintek jelentősen visszaestek. Az Eurostat is 2008-ban 6,28 milliárd EUR befektetést regisztrált az ágazatba, 2011-ben is csak 7,56 milliárd EUR érkezett az EU-ból.²⁴

Ezt a csökkenést azonban bőven kompenzálta a nagy- és kiskereskedelembe érkező újabb befektetési hullám. Itt is az orosz fogyasztás nagymérvű növekedése jelentette a fő hajtóerőt: az orosz kiskereskedelmi forgalom 1999 és 2013 között mintegy megtízszereződött, értéke 73 milliárd USD-ről 744 milliárd USD-re nőtt, ennek nagyjából fele jutott az élelmiszer-kereskedelemre.²⁵ Ide érkeztek a külföldi befektetők képviselőiben szinte kizárólagosan uniós országok cégei, az Auchan, a Metro, illetve a Spar. 2013-ban együttes részesedésük ugyanakkor nem érte el a teljes forgalom 5%-át, éves szinten a 15 milliárd USD-ét.²⁶ Ez ugyan nem jelentett piacvezető pozíciót, de figyelembe kell venni, hogy a nagy cégek csak a piac szűk harmadát fedik le és az európai vállalatok meghatározóak a leginkább perspektivikus hipermarketek szegmensben. Ebben a vonatkozásban jelentős fejlemény, hogy a nyugati vásárlói magatartás az elmúlt években már nemcsak Moszkva és Szent-Pétervár környékére korlátozódott, hanem megjelent Oroszország többi, jellemzően félmilliósnál nagyobb vidéki településének környékén is. Ugyancsak növekedett a nem-élelmiszer jellegű kereskedelmi tevékenységben az európai reprezentáció. Erre a területre is igaz, hogy mivel jelentős orosz versenytársak vannak jelen a piacon, a hagyományos intézményi kockázatokon túlmenően jelentős többletkockázatokkal is szembesülnek a beruházók. Elhíresült eset az IKEA bútórúháza, amely egy időben még a teljes kivonulást is fontolóra vette az ellenséges hivatali zaklatás miatt. Ugyanakkor mindennek ellenére az elmúlt szűk évtizedben – leszámítva a válság

²² Uott. 14. Tábla.

²³ J. Pappé; J. Galuhina: Roszsijszkij krupnij biznisz – pervije 15 let. Moszkva, VSE, 2009.117-199. o.

²⁴ Eurostat, illetve Gábor Hunya; Roman Stöllinger: Foreign Direct Investment Flows between the EU and the BRICs. Vienna, WIIW, 2009. Research Report 358. 11.o.

²⁵ USDA Foreign Agricultural Service Report on Russia, Washington, 2014. Internet: http://gain.fas.usda.gov/Recent%20GAIN%20Publications/Retail%20Foods%20Moscow%20ATO%20Russian%20Federation_11-28-2014.pdf, (2015. május 29.)

²⁶ Uott. 7. oldal.

egy-két évét – a kereskedelmi szektorba irányuló uniós beruházások a 2005-ös 1,66 milliárd eurós szintről 2011-re 7,54 milliárd euróra nőttek.²⁷

3.3. Feldolgozóipar, autógyártás

A feldolgozóipari tőkebeáramlás követi leginkább a klasszikus beruházási fejlődési utat: ez a szegmens az EU-ból Oroszországba irányuló exportban is jelentős részesedéssel bír, és a cégek egy idő után a kereskedelmi kockázatok mérséklése érdekében már kiharcolt piaci részesedésre alapozva helyezték át a termelési kapacitásokat. Ezen kereskedelmi kockázatok származhattak a klasszikus árfolyamkülönbségekből – mind a 2008-as, mind a 2014-es időszak extrém árfolyammozgásokat hozott, amelyek az exportőröket kifejezetten kellemetlenül érintették. Ugyanakkor léteztek különféle gazdaságpolitikai jellegű akadályok, pl. Oroszországban kimagaslóan problematikus a vámügyintézés. BRIC összevetésben a Világbank 2013-as rangsora szerint mind időben, mind költségben az orosz vámgyakorlat a legkedvezőtlenebb. A 36 napos ügyintézés durván duplája a brazilnak, hatszorosa a hollandnak, költségek tekintetében is ötszörösen múlja felül a kínai szintet. Ehhez képest a cégalapítás tekintetében az orosz gyakorlat az egyik leggyorsabb.²⁸ A gyógyszer- és agráriparban a belföldi termelés megléte megkönnyítheti az adminisztratív korlátozások kezelését és az engedélyeztetés folyamatát. Végezetül az autóiparban és a mezőgazdasági importban egyértelmű volt a WTO-belépésig dinamikusan növekvő protekcionista vámfalak megkerülésének a szándéka. Ezt a folyamatot az orosz kormány tudatosan gerjesztette is: a WTO-csatlakozásig fokozatosan 30%-ra nőtt az új gépkocsikra kirótt vám mértéke, miközben az alkatrészek vámtételei jellemzően 5% alatt maradtak.

Indokolt feltételezni, hogy az oroszországi, gyakran zöldmezős beruházásoknál inkább ezek az internalizálási szempontok voltak a meghatározóak, semmint a logisztikai, input-költségoldali tényezők. Viszonylag kevés esetben tapasztalható olyan törekvés, hogy a beruházó jelentősebb, a szükségesnél több gyártókapacitást helyezzen át, hacsak nem volt valami meghatározó versenyelőny. A gyógyszercégek legtöbbször csak a tablettázó üzemet, az autógyártók legjava főleg az összeszerelést hozta át a határon, épp annyit, amennyivel az adott konkrét problémát kezelni tudta. Voltak persze bátrabbak is: a Renault az alkatrész-gyártás jelentős szegmenseit is áthelyezte. Ugyanakkor a Renault vagy a Volkswagen számára Oroszország stratégiai iránynak számított, illetve termelése egy jelentősebb részét már a FÁK és az Eurázsiai Unió többi országába, Kazahsztánba és Belaruszba is itt állították elő. Ezen integrált megoldás eredményeképpen, amely szektorálisan átvitt pl. a kohászatba is, a Renault a 2014-es orosz válság során a többi vállalathoz képest fajlagosan kisebb veszteségeket is könyvelt el. Ehhez képest az orosz piac jelentős mérete ellenére annyira fragmentált vagy konszolidálatlan volt egy sor piaci szegmensben, hogy csak néhány cég számára volt érte meg így belépni arra. A többiek eladása nem érte el azt a volument, amivel érdemes lett volna a szükségesnél nagyobb beruházásokkal megjeleníteni. Sem a termelői környezet, sem az intézményi kockázatok nem kedveztek ennek.

²⁷ Eurostat.

²⁸ Investing in Russia – An overview of the current investment climate in Russia, KPMG Report – April 2013. 27.o. Internet: <http://www.kpmg.com/NL/nl/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/PDF/High-Growth-Markets/Investing-in-Russia1.pdf>, (2015. május 30.)

A feldolgozóipari szegmensekbe való belépéskor meghatározó kérdés volt, hogy viszonyuljanak a már a piacon lévő, szovjet időkből ott maradt helyi versenytársakhoz. Ezek jelentős része alacsony versenyképességű, de nagy lobbierjú vállalkozás volt, amelyek egyformán okozhattak gondot partnerként vagy riválisként is. A kohászatban, ahol a kilencvenes évek privatizációját követően egy kellően osztott, oligopol elrendeződés jött létre, a vegyesvállalati formák, vagy esetenként a portfólió befektetések váltak dominánssá. Orosz részről ezek legtöbbször erős iparági szereplő volt, jellemzően alkalmas külső piacokon való beruházásokra (pl. Szeversztal), ezért a velük való együttműködés inkább volt két egyenlő partner kölcsönös kooperációja. Ehhez képest a gyógyszeriparban vagy az autógyártásban a helyi cégek elég hamar a háttérbe szorultak, mindkét esetben 2012-ben már csak a piac negyedét látták el, a többit az import vagy külföldi cégek helyi termelése adta.²⁹ Ettől függetlenül főleg a gépgyártásban a vegyesvállalati formáknak volt valamelyest létjogosultságuk. Míg a General Motors az AVTOVAZ-zal, a Renault a moszkvai önkormányzattal hozott létre ilyeneket a kockázatok mérséklése érdekében. Ezek a korai piaci belépések egyébként jelentős helyzeti előnyhöz jutatták az érintett vállalatokat. Ettől függetlenül mind a gyógyszerpiacon, mind az autógyártásban nincs domináns európai főlény, viszonylag kiegyensúlyozott piaci részesedések vannak a távol-keleti-amerikai és európai gyártók között.

3.4. A pénzügyi és bankszektor

Az eddig elmondottak alapján talán nem meglepő, hogy a szolgáltató szektorok mutatták fel a legnagyobb növekedést az említett időszakban. Az Eurostat adatai szerint a 2005-ben még csak 19 milliárd EUR uniós FDI állomány 2011-re 100,86 milliárd EUR-ra kúszott fel. Hozzá kell tenni ugyanakkor, hogy ezen bővülés 60%-át az ebben a vonatkozásban némileg specifikus pénzügyi és a bankszektor, azoknak is főleg a leánybankjai adták.

A szolgáltató szektorok ilyen gyors felfutása több körülménynek is köszönhető. Egyrészt a szolgáltatások, ellentétben pl. a kohászattal, nem tartoztak a szovjet gazdaság vezető szektorai közé, ennek megfelelően pár jó nyugati brand-del viszonylag hamar meg lehetett kapaszkodni az orosz piacon. Klasszikusan ilyen volt a biztosítási üzletág, ahol az orosz konkurensok még a kilencvenes évek folyamán sem jelentek meg. Ugyancsak szerepet játszott a szolgáltatási szektorok relatív túlárázottsága, a „holland kór” néven ismert jelenség egyik gyakori tünete. Bizonyos luxusiparágakban, a hotelágazatban, éttermi vagy egyéb hasonló szolgáltatások piacán Moszkva vagy Pétervár már a kilencvenes évek folyamán is jelentős célpont volt. Számukra az arányában kevés, de nominálisan sok és nagyon gazdag orosz mágnás viszonylag széles piacot jelentett a 2000-es évek folyamán.

A nyugati bankok egészen a kilencvenes évek közepétől kezdődően jelen voltak Oroszországban, helyeztek ki kisebb-nagyobb hiteleket. Ugyanakkor ez a jelenlét főleg nagyvállalati hitelügyletekre korlátozódott. A kilencvenes években ez még csak a

²⁹ Ernst and Young: An overview of the Russian and CIS automotive industry, March 2013. Internet: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/An_overview_of_the_Russian_and_CIS_automotive_industry/\\$FILE/An_overview_of_the_Russian_and_CIS_automotive_industry-March_2013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/An_overview_of_the_Russian_and_CIS_automotive_industry/$FILE/An_overview_of_the_Russian_and_CIS_automotive_industry-March_2013.pdf), (2015. június 2.)

nagyobb állami cégeket, a Gazpromot vagy pár olajvállalatot érintett. Azonban ahogy növekedett az orosz piac, konszolidálódott az üzleti környezet, az orosz vállalatok is megjelentek a londoni nyilvános kibocsátásokon, más tőkebevonási formák is megjelentek, úgy váltak a nyugati bankok is merészebbekké és aktívabbakká. Jellemző a növekedés mértékére, hogy miközben az orosz költségvetés a 2000-es években a dinamikus fejlődés révén visszafizette államadóssága legjavát, az orosz nagyvállalati hitelállomány 2001 és 2009 között a GDP kevesebb, mint 15%-ról 30% fölé nőtt.³⁰ Ez egyébként egyetlen más BRIC országban sem történt meg, csak Törökországban volt hasonló, a gyorsan bővülő GDP arányában is növekvő eladósodás. Ugyanakkor ezt csak a nagyvállalati kör legfelsőbb szegmense adta, a legnagyobb 15 vállalat vette fel a hitelek felét.

A külföldi bankrendszer számára azonban idővel az orosz hitelpiac többi szegmense, a közép- és kisvállalati szektor, illetve a lakossági hitelek piaca is érdekessé vált. Mint ahogy Gunter Deuber és Jelena Romanova is bemutatja, meghatározó volt ebben a folyamatban az a várakozás, hogy a kelet-közép-európaihoz hasonlóan a posztszovjet régió is fel fog zárkózni a fejlődésben, tehát minden elvesztegetett perc drága, sietni kell a piacralépéssel.³¹ Ennek megfelelően a korábbi „butik-bankokat” akvizíciókkal és beruházásokkal teljesértékű fiókhálózatokká alakították. 2004 és 2013 között mind a nyugati bankok eszközállománya, mind a fiókhálózataik száma megtízszereződött. Így is a széles értelemben vett kelet-európai térségben (beleértve Kelet-Közép-Európát és a Balkánt is) Oroszországban maradt a legalacsonyabb a kihelyezett hitelállomány a GDP-hez viszonyítva és maradt a legmagasabb a profitabilitás³².

5. ábra Piaci részesedés az orosz bankpiacon: vezető nyugati bankok versus kínai/indiai bankok (2014)

Piaci pozíció	Bank (székhely)	Nettó eszközök (ezer RUB)
10	UniCredit (IT)	1384673921
12	Rosbank (Societe Generale, FR)	983627067
13	Raiffeisen (AT)	890907411
24	Citibank (US)	400472851
94	Industrial and Commercial Bank of China (CN)	61260538
132	Bank of China (CN)	38191401
374	ICICI Bank Eurasia (IN)	5393499

Forrás: Deubner-Romanova (2015)

³⁰ Deutsche Bank Research: Russia's quasi-sovereign debt – A sizeable contingent liability, 2011. Internet: https://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000269066.pdf, (2015. június 2.)

³¹ Günter Deuber, Elena Romanova: Why did Western banks expand into Russia and Western CIS countries, what went wrong and what comes next? Internet: <http://vki.hu/kihivasok.html?setlang=english>, (2015. Augusztus 11.)

³² Uott. 3-4. tábla.

Mint a fenti táblázatban is látható, a nyugati bankok nem tudták méretben felvenni a versenyt orosz társaikkal. A kilencvenes évek közepére egy terebélyes, majdnem 300 tagot magának tudó bankhálózat alakult ki Oroszországban. Nyilvánvaló, hogy ezeknek jelentős része amolyan „zombibank”, csak az alapító csoport pénzügyi osztályának egyfajta meghosszabbítása. Ugyanakkor emellett részben állami kezelésben (Szberbank, Vnyesekonombank), részben az állami cégek részeként (Gazprombank), vagy magánvállalként (Alfa Bank) kialakult egy erős orosz tulajdonú bankcsoport. Az ezt követően érkező európai cégeknek már csak kockázatosabb vagy nehezebb szegmensek maradtak: vagy egyes régiókra próbáltak meg koncentrálni (pl. OTP délnyugat-Oroszország) vagy a fogyasztási hitelek, biztosítások piacán terjeszkedtek. Mindez azt jelenti, hogy ezek a cégek bár a méretarányokból fakadóan jelentős kitétséget vállaltak (pl. az OTP-csoport mérlegében Oroszország és Ukrajna volt a 3. és 4. legnagyobb piac), a teljes bankrendszer vonatkozásában szerepük nem volt mérvadó.

4. Kitekintés

Nagyon valószínűnek tűnik, hogy 2014-ben az Oroszországba irányuló tőkebefektetéseknek a 2000-es évek elejétől megkezdődő felívelő ciklusa lezárult. Az ukrán válság, az Oroszországra kiszabott, legfőképpen pénzügyi szankciók, ha elvileg nem is zárják ki, de erősen valószínűtlenítik, hogy európai befektetők nagyobb összegeket invesztáljanak orosz projektekbe. A mostani helyzet egyáltalán nem hasonlít a 2008-ashoz. Akkor egy globális, nem ország-specifikus kockázat érvényesült, ahol a kormányzat eredményes anticiklus politikája mérsékelte a sok szereplő számára következményeket. Ehhez képest a 2014-es krízis, kiváltképp az EU által is elrendelt pénzügyi szankciók, a konfliktus lezáratlansága mind azt jelzi, hogy a korábban negligált politikai kockázatok a régióban sokkal nagyobbak, mint ahogy a piacra lépéskor ezek a szereplők azt gondolták.

További különbség, hogy az orosz gazdasági növekedés egyértelműen a kifáradás jeleit mutatta már a 2014-es válság előtt. Mindez azt jelenti, hogy eleve egy növekedési perspektíváját elvesztő piacon következett be a konfliktus, ami megkérdőjelezi, hogy az európai cégek vajon tovább tudnak-e terjeszkedni Oroszországban. Ebben a vonatkozásban még egy esetleges – amúgy valószínűtlen – politikai rendezés esetén is mérsékeltek maradnának a kilátások. Nem pusztán a nyugati befektetőkkel szemben ellenes környezetről van tehát szó, hanem egy feltehetően stagnáló, demográfiailag csökkenő, politikailag kifejezetten kockázatos, a világ gazdasági integrációkból ha nem is kihátráló, de onnan leszakadó piacról. Mind a 2008-as, mind a 2014-es tapasztalatok mélyen beleégtek a szereplők emlékezetébe.

Végezetül a beruházások fundamentumát adó kereskedelmi, energetikai és humán kapcsolatok is gyengülnek a 2000-es évek közepe óta. Bár Európa és az Európai Unió értelemszerűen még mindig Oroszország legfontosabb partnere ezeken a területeken, Moszkva sok szektorban a csendes-óceáni régió felé fordul. Az APEC orosz importoldalon felzárkózóban van az EU-hoz, miközben a távol-keleti orosz olaj- és gázexport projektek radikálisan átírhadják az exportoldalt is. Mindez épp azt a szövetet gyengíti, amelyen Európa megőrizhette eddig kiváltságos szerepét az orosz tőkeimportban.

Amennyiben kitágítjuk az elemzés fókuszát és ahhoz a működőtőke-folyamatokon túlmenően megvizsgáljuk a bilaterális fizetési mérlegadatokat, jól kimutatható, hogy egy-egy kínai cég orosz vállalatoknak adott ipari kölcsönei nagyságrendileg is felveszik a versenyt a legnagyobb nyugati beruházásokkal. Így ha más formában, más keretek között is, de Európa vezető helye az orosz beruházók között nem feltétlenül garantált.

Mire volt elég ez a bő másfél évtized? Nyilvánvaló, hogy az európai, csakúgy, mint a külföldi tőkebefektetések nem voltak struktúráképzők, nem tartoztak az orosz gazdaság fejlődését meghatározó elsőrendű tényezők közé. Ennyiben nem egy kelet-közép-európai felzárkózási pálya bontakozik ki előttünk, ahol a multinacionális vállalatok a gazdasági teljesítmény gerincét adják és szinte irreverzibilis módon integrálják az európai térbe ezeket az országokat. Az EU27-ek működőtőke-befektetései a csúcsot jelentő 2010-es években sem érték el a teljes orosz nemzeti össztermék 10%-át. Ennél talán sokkal fontosabb volt, hogy Oroszország a posztsovjet térség pár országával egyetemben pár évig Európa nagy beruházási történeteként szerepelt a vállalati fórumokon. Megőrizve az ókontinenshez való különleges kötődését, de BRIC államként jelentős fejlődési távlatokat nyitva a beruházók előtt, az ország kiemelt befektetési terep tudott maradni sokaknak. Ebben az értelemben ezen távlatok elvesztése nem csak Oroszország számára fájdalmas folyamat. Annak elszenvedői ez európai cégek is, amelyeknek most új növekedési területeket kell keresniük, nemegyszer számukra az orosznál is ismeretlenebb terepeken.

Irodalomjegyzék

Szakkikkek, monográfiák

- Deuber, Günter; Romanova, Elena: Why did Western banks expand into Russia and Western CIS countries, what went wrong and what comes next? Internet: <http://vki.hu/kihiva-sok.html?setlang=english>
- Ebinger, Charles; Banks, John P.; Schackmann, Alisa: Offshore Oil and Gas Governance in the Arctic – A Leadership Role for the U.S. Washington D.C., Brookings. Internet: <http://www.brookings.edu/~media/Research/Files/Reports/2014/03/offshore-oil-gas-governance-arctic/Offshore-Oil-and-Gas-Governance-web.pdf?la=en>
- Hunya, Gábor; Stöllinger, Roman: Foreign Direct Investment Flows between the EU and the BRICs. Vienna, WIIW, 2009. Research Report 358.
- Ledyeva, Svetlana; Karhunen, Päivi; Whalley, John: If foreign investment is not foreign: Round-trip versus genuine foreign investment in Russia. Aalto University School of Business, Center for Markets in Transition (CEMAT), 2013. Internet: <https://tippie.uiowa.edu/economics/tow/papers/ledyaeva-spring2013.pdf>
- Luyt, Ian: Foreign Direct Investment – Current dynamics in food and agriculture in the CIS, Presentation to the Third International Agribusiness Investment Forum, Dushanbe, Tajikistan 25-26 September 2012. Internet: http://www.novirost.com/downloads/Current_dynamics_in_FDI_in_Food_&_Agriculture_in_CIS.pdf
- Luyt, Ian: Emerging investment trends in primary agriculture – A review of equity funds and other foreign-led investments in the CEE and CIS region, FAO, Róma, 2013
- Panin, Alexander: Russia Plans Giant State Oil Services Company to Replace Western Firms, The Moscow Times, 2014. Október 13. Internet: <http://www.themoscowtimes.com/business/article/russia-plans-giant-state-oil-services-company-to-replace-western-firms-ejected-by-sanctions/509378.html>

- Papiryan, Gevork: BP in Russia: Settling the joint venture dispute. 2008. Internet: <http://economia.unipr.it/DOCENTI/ARRIGHETTI/docs/files/09%20BP%20Russia.pdf>
- Pappe, J.; Galuhina, J.: Rosszijszkij krupnij biznisz – pervije 15 let. Moszkva, VSE, 2009.
- Smith, Herbert: Russian investment laws – a new regime for strategic hydrocarbon reserves. Internet: <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=8f8c407c-beba-4012-aff0-dcc4f546c30c>
- Sutherland D., El-Gohari A., Buckley P.J., Voss H: The role of Caribbean tax havens and offshore financial centres in Chinese outward foreign direct investment. Paper presented in The 2nd Copenhagen Conference on: 'Emerging Multinationals': Outward Investment from Emerging and Developing Economies, Copenhagen Business School, 25-26 November 2010
- Vinhas de Souza, Lúcio: Foreign investment in Russia. Internet: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication10969_en.pdf
- Yakovlev, A.: 2006. The evolution of business-state interaction in Russia: From state capture to business capture? *Europe-Asia Studies* 58(7), pp. 1033-1056.

Jelentések

- Deutsche Bank Research: Russia's quasi-sovereign debt – A sizeable contingent liability, 2011. Internet: https://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000269066.pdf
- Energy Strategy of Russia for the period up to 2030, Ministry of Energy, Moszkva, 2010. 23.o. Internet: http://www.energystrategy.ru/projects/docs/ES-2030_%28Eng%29.pdf
- Ernst and Young: An overview of the Russian and CIS automotive industry, March 2013. Internet: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/An_overview_of_the_Russian_and_CIS_automotive_industry/\\$FILE/An_overview_of_the_Russian_and_CIS_automotive_industry-March_2013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/An_overview_of_the_Russian_and_CIS_automotive_industry/$FILE/An_overview_of_the_Russian_and_CIS_automotive_industry-March_2013.pdf)
- Ernst and Young: „Restart”, Ernst & Young's 2011 European attractiveness survey, 2011, 9.o. Internet: http://www.berlin-partner.de/fileadmin/user_upload/01_chefredaktion/02_pdf/studien-rankings/2011/Ernst%20and%20Young%20-%20Restart%20%282011%20english%29.pdf
- IEA: Russian Electricity Reform 2013 Update: Laying an Efficient and Competitive Foundation for Innovation and Modernisation, 2013. Internet: http://www.iea.org/publications/insights/RussianElectricityReform2013Update_FINAL_WEB.pdf
- KPMG: Investing in Russia – An overview of the current investment climate in Russia, KPMG Report – April 2013. 27.o. Internet: <http://www.kpmg.com/NL/nl/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/PDF/High-Growth-Markets/Investing-in-Russia1.pdf>
- USDA: Foreign Agricultural Service Report on Russia, Washington, 2014. Internet: http://gain.fas.usda.gov/Recent%20GAIN%20Publications/Retail%20Foods_Moscow%20ATO_Russian%20Federation_11-28-2014.pdf